



## 海外金利環境：次回9月のFOMCで保有資産の縮小開始が決定される見通し

**米国：**17年4～6月の実質GDP（事前推定値）は前期比年率2.6%増に持ち直した。一方、物価上昇圧力は弱く、イエレン議長も「今後数か月の物価動向を注視する」と述べている。もっとも、資産縮小による引締め効果は利上げに比べて小さいと分析しているほか、「保有資産は段階的に減らしていく」と市場への配慮も示していることから、「比較的早期に着手する」との姿勢に変化はないと考えられる。Fedは、次回9月のFOMCで資産縮小の開始を決定し、金融市場への影響を見極めた後となる12月の会合で、今年3回目の利上げに踏み切ると予測している。

**ユーロ：**ECBは、7月の理事会で金融政策の現状維持を決定した。ドラギ総裁は金融緩和継続の必要性に言及しつつ、ユーロ圏経済の先行きに楽観的な見方を示した。また、秋に開催される理事会で、量的緩和の縮小について議論すると表明した。ユーロ高の進行していることに注意を払う必要はあるが、早ければ9月にも、18年からの資産購入ペース減速に関する具体策が打ち出されよう。

## 国内金利環境：物価目標の達成時期を先送り。日銀は当面、現行の金融緩和策を継続しよう

日銀は7月の決定会合後に公表した展望レポートで、景気判断を一步前進させた一方、物価の先行き見通しを下方修正した。また、物価安定目標が達成される時期のメドも18年度頃から19年度頃に先送りした。国内景気は緩やかな回復基調をたどっているものの、物価の基調が依然として弱いことから、日銀は当面、現行の金融政策の効果を見極めるべく様子見姿勢を保とう。

## 為替相場：欧米における政治リスクもあり、当面は円が買われやすい地合いが続こう

日米金利差の拡大に伴い、先行きドル高・円安が進行すると見込まれる。ただ、米国議会における医療保険制度改革法（オバマケア）見直しを巡る議論の紛糾を受け、円が買われる場面もあった。トランプ政権の経済・外交政策に対する不透明感の根強さ、英国とEUとの間での離脱交渉が滞ることへの懸念などから、当面は、安全資産に位置づけられる円が買われやすい地合いとなろう。

### ◇予測一覧表（8月1日現在）

		17年 7月31日	17年8～9月	10～12月	18年1～3月	4～6月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.00-1.25	1.00～1.25	1.25～1.50	1.25～1.50	1.50～1.75
	国債(5年)	1.836	1.70～2.20	1.90～2.50	2.05～2.65	2.25～2.85
	国債(10年)	2.294	2.05～2.60	2.25～2.90	2.45～3.10	2.65～3.30
	NYダウ平均(ドル)	21891.12	20500～22500	20500～23000	20500～23000	21000～23500
ユ ー ロ 圏	市場介入金利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利	▲0.40	▲0.40	▲0.40	▲0.40	▲0.20
	国債(ドイツ10年債)	0.543	0.35～0.70	0.35～0.70	0.40～0.80	0.45～0.85
	DAX指数	12118.25	12000～13000	12000～13300	12000～13300	12300～13500
日 本	無担保コール翌日物	▲0.064	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00
	TIBOR(3か月)	0.075	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10
	中期国債(新発5年債)	▲0.063	▲0.15～0.00	▲0.15～0.00	▲0.10～0.05	▲0.05～0.10
	長期国債(新発10年債)	0.075	0.00～0.20	0.00～0.20	0.05～0.25	0.10～0.30
	日経平均株価(円)	19925.18	19000～21000	19000～21500	19000～21500	19500～22000
為 替	円/ドルレート	110.64	105～115	108～118	110～120	112～122
	円/ユーロレート	129.73	122～135	122～138	125～140	128～140

(備考)「内外金利・為替見通し」は、原則として毎月第3営業日に発信する予定です。

## ＜7月の金利・為替・株価レビュー＞

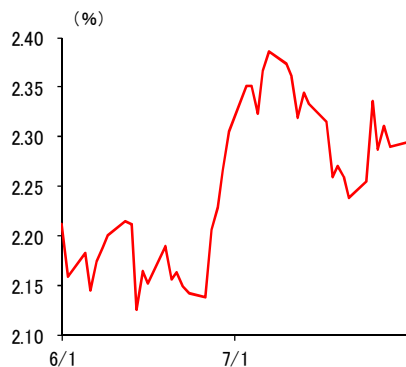
海外金利・・・7月の長期金利(米10年国債利回り)は、上旬には上昇傾向をたどった。ISM製造業指数が市場予想を上回ったこと(3日)、6月のECB理事会で量的緩和策の緩和バイアス削除について議論したことが明らかとなったこと(6日)、などが債券売りの材料となった。ただ、中旬以降、長期金利は低下基調に転じた。イエレンFRB議長による議会証言がハト派的な内容であったこと(12日)、消費者物価、小売売上高が市場予想を下回ったこと(14日)、ECB理事会でドラギ総裁が保有資産の縮小を急がないスタンスを示したこと(20日)、FOMC後の声明文でインフレの現状評価が下方修正されたこと(26日)、などが背景にある。また、米議会におけるオバマケア代替法案に係る議論の紛糾も債券買いを誘った。結局、長期金利は2.29%と、前月末の2.30%から小幅に低下して引けた。

日本金利・・・7月の長期金利(新発10年国債利回り)は、欧米の債券相場下落に足取りを合わせる状況が続き、7日には一時、0.105%まで上昇した。ただ、同日の日銀国債買入れオペで「年限5年超10年以下」のオフター額が増額されたうえ、指し値オペも実施されたことから、債券相場は下げ止まった。その後は、日銀の金融政策決定会合(19～20日)を始めとした各国中央銀行の金融政策イベントを特段のサプライズもなく通過したことで、狭いレンジ内での推移が続いた。結局、月末の長期金利は0.075%、新発20年国債利回りは0.585%と小幅に低下して引けた。

為替相場・・・7月のドル円相場は、112円台前半でスタートした。月前半は、日米の金融政策の方向性の違いが材料視され、日米金利差が拡大するなか、ドル買い優勢の展開となり、11日には3月15日以来の水準である114円49銭まで円安が進む場面もあった。ただ、その後は、米国の金利が低下基調へと転じるなか、ロシアゲート疑惑が再燃したことや、オバマケア代替法案の可決が困難となったことなどを受け、トランプ政権の政策遂行能力への懸念が改めて意識されたことから円高ドル安基調に転じ、結局、110円26銭で取引を終えた。

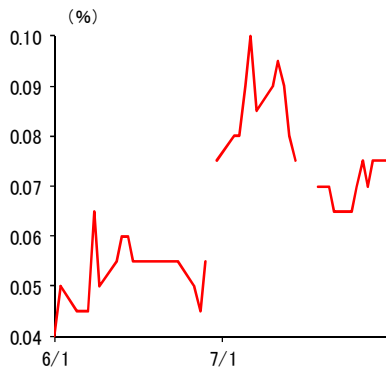
日本株式・・・7月の国内株式相場を振り返ると、上旬は、北朝鮮のミサイル発射を受けた地政学リスクの高まり(4日)から弱含む場面もあったが、為替相場がドル高・円安基調で推移するなか、日銀短観、米雇用統計が市場予想を上回ったことも材料視され、上昇基調で推移した。中旬になると、為替相場が4か月ぶりのドル高・円安水準を記録したことが好感されたものの、その後、イエレンFRB議長の議会証言の内容を受け、先行きの米国金利上昇の可能性に対し慎重な見方が広がり、円安進行が一服したことから、上値の重い展開となった。月末にかけては、国内外企業の好決算等を追い風に、株価が一時上昇する動きもみられた。ただ、米トランプ政権の政策遂行能力に対する懸念の高まり、米国金利の低下などを背景に、為替相場がドル安・円高基調で推移するのに連れ、軟調な展開となった。結局、日経平均株価は19,925.18円に下落して引けた。

米国の10年国債利回り

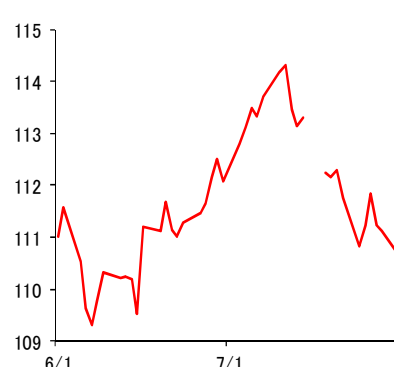


(備考) ブルームバーグより作成

日本の10年国債利回り



円/ドルレート



## <海外経済・金融情勢>

### 1. 個人消費の一部に弱さもみられるが、米国経済は今後も回復基調を維持

#### 4～6月の実質 GDP は前期比年率 2.6% 増と1～3月から加速

17年4～6月の実質GDP(事前推定値)は、前期比年率2.6%増と1～3月の1.2%増から加速し、年率 2.0%程度と考えられる潜在成長率を上回った(図表1)。1～3月に伸び悩んだ個人消費が、前期比年率 2.8%増と持ち直したほか、設備投資が 5.2%増と1～3月(7.2%増)に続いて高めの伸びを維持した。世界経済が底堅く推移していることを受けて、輸出は 4.1%増と2四半期連続でプラスとなった。堅調な内需を映して輸入も増加したものの、純輸出は実質成長率を年率で0.2ポイント押し上げる要因となった。なお、今回は年次改訂が実施されたため、過去に遡って成長率が修正されている。

#### 足元の個人消費は伸び悩み

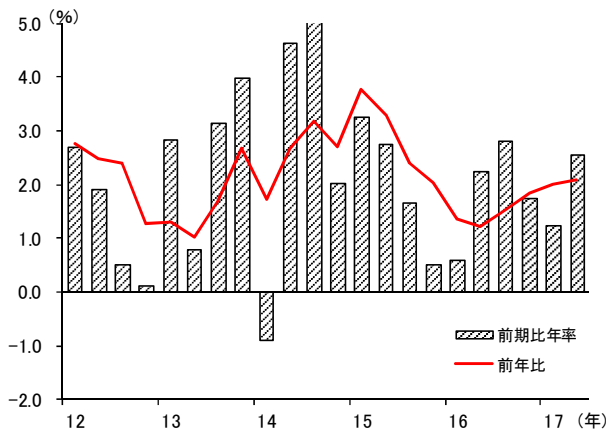
4～6月の個人消費は底堅い結果を示したものの、足元の個人消費はやや伸び悩んでいる。代表的な消費関連指標である小売売上高をみると、5月に前月比0.1%減と3か月ぶりのマイナスとなり、6月も0.2%減と2か月連続で減少した。ガソリン価格の下落が名目ベースである小売売上高を押し下げている側面もあるが、衣料品や娯楽用品などの消費も振るわなかった。また、拡大が続いてきた自動車販売にもかげりがみられる。金融機関が自動車ローンの審査を厳格化していることが背景にあり、年率で1,700万台を超えていた販売台数は、今年3月以降、1,650万台程度まで減速している。

#### 家計マインドは引き続き良好。個人消費は先行き再び回復テンポを高める見通し

ただ、個人消費を取り巻く環境は悪くない。米労働省が発表した雇用統計によると、6月の非農業雇用者数は前月比 22.2 万人増と市場の予想(17 万人程度の増加)を上回った。4月と5月の実績も合計で 4.7 万人上方修正されるなど、ヘッドラインが示す以上に好調な結果であった。家計調査に基づく6月の失業率は 4.4%と前月の 4.3%から上昇したが、良好な雇用環境を映して労働市場への参入が増えたことが背景にある。また、平均時給の前年比は 2.5%増と前月の 2.4%増から小幅ながらも伸びを高めている。

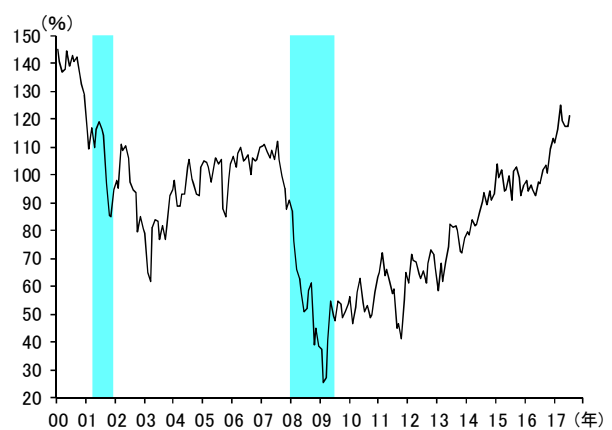
堅調に推移する雇用・所得動向を反映して、家計のマインドも良好な状態を維持している。米コンファレンスボードが発表した7月の消費者信頼感指数は 121.1 と前月の 117.3 から上昇した。今年3月の 124.9 に次ぐ高い水準であり、好景気だったリーマン・ショック前の水準を上回っている(図表2)。個人消費の足踏みは一時的な動きであり、年後半にかけて個人消費は再び伸びを高めていくと考えられる。

(図表1) 実質GDP成長率の推移



(備考)米商務省資料などより作成

(図表2) 消費者信頼感指数の推移



(備考)米商務省資料より作成

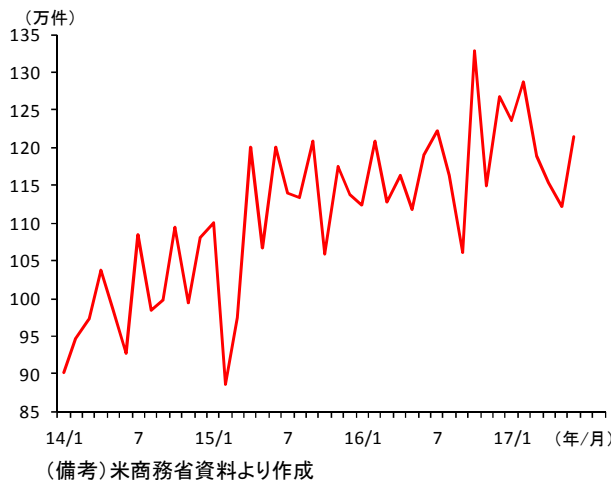
### 住宅着工件数は再び120万件超えと底堅さを示す

住宅着工件数は、このところやや弱い動きが続いていたが、6月は前月比8.3%増と4か月ぶりのプラスとなり、年率換算では122万件と持ち直した(図表3)。主力の一戸建て住宅も4か月ぶりに増加に転じた。もっとも、最近の着工件数の減少は建設現場における人手不足が主因といわれており、住宅市場の回復基調に変化はない。先行指数とされる着工許可件数は、今年5月を除くと昨年8月以降、年率120万件超の水準を維持している。この先も労働力不足に伴う進捗の遅れが気掛かりな材料だが、住宅投資は景気回復を支えるセクターとして期待される。

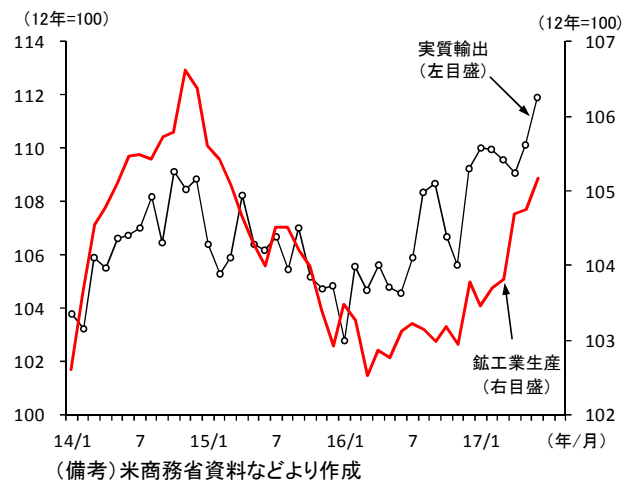
### 世界経済の回復を背景に生産活動は増勢を維持

個人消費が伸び悩む一方、企業の生産活動は順調に回復している。6月の鉱工業生産指数は前月比前月比0.4%増と市場予想(0.3%増)を上回った。前月分が前月比横ばいから0.1%増に上方修正されたため、前月比ベースで5か月連続のプラスとなった。6月は自動車や機械を中心とした製造業の生産が伸びたほか、石油など鉱業も引き続き増加した。世界経済の回復を背景に輸出が底堅く推移していることが背景にある(図表4)。先行指数であるISM製造業指数が高水準を維持していることからみても、米国の輸出と生産はこの先も堅調に推移する可能性が高い。

(図表3)住宅着工件数の推移



(図表4)鉱工業生産と実質輸出の推移



## 2. Fedは次回9月のFOMCでバランスシートの縮小開始を決定へ

### 7月のFOMCは市場の予想通り現状維持

Fed(連邦準備制度)は、7月25~26日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、政策金利であるFFレート(フェデラルファンド・レート)の誘導目標を1.00~1.25%に据え置いた。今年3月と6月に利上げを決めたこともあって、今回は追加利上げを見送った。

声明文では、「経済活動が今年ここまで緩やかに拡大している」と総括し、雇用に関しても、「今年の初め以来、概して堅調で、失業率は低下した」と前回の判断を据え置いた。需要部門別の動向についても、「家計支出と企業の設備投資は引き続き拡大した」と前回までの見方を維持した。物価については、「2%を下回っている」と前回同様にインフレ圧力の弱さを指摘しているが、「長期的なインフレ期待の指標は総じてあまり変わっていない」と前回までの判断を維持している。現状の金融政策の運営姿勢は、「緩和的」であり、それによって、「労働市場の引き締め」と「2%の物価上昇に向けた持続的な回復を支える」との考え方が示された。今回の声明文には、大きな変更はみられなかった。

**当面の金融政策決定のカギは物価上昇率**

前回のFOMCでは、量的緩和で買入れた保有資産の縮小計画(図表5)が公表され、イエレンFRB議長が「比較的早く実行する」と述べたことから、次回9月のFOMCで保有資産の縮小開始が決定されるとの見方が強まっている。前回の声明文には、バランスシートの正常化計画の実施について、「今年中(this year)に着手する」と記述されていたが、今回の声明文では、「比較的早く(relatively soon)」に変更されている。ただ、前回6月の議事要旨には、「2~3か月以内に着手するのが望ましい」という声がある一方、「年内の遅い時期」まで先送りすべきとの慎重論もある。

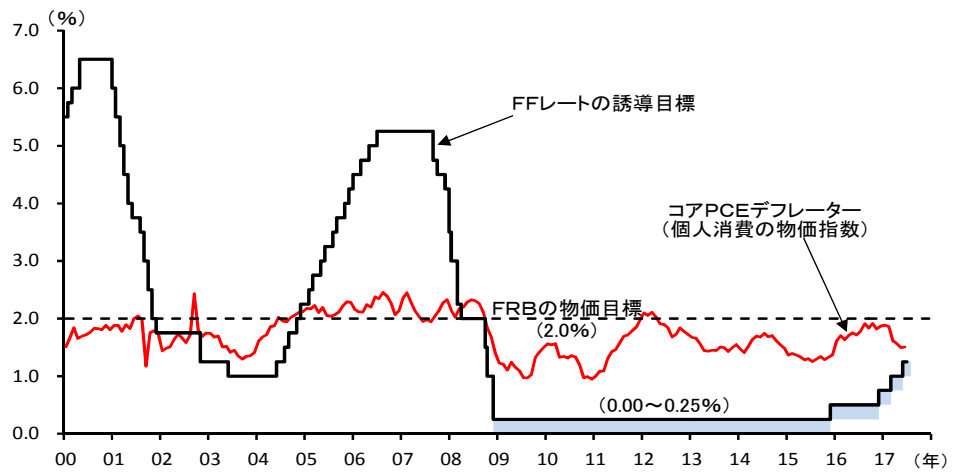
慎重派の根拠となっているのが賃金と物価の伸び悩みである。実際、FOMCが物価指標として重視しているコアPCEデフレーター(個人消費支出のコア物価指数)は、直近6月が前年比で1.5%の上昇と年初に比べて伸びが鈍化している(図表6)。大半の会合メンバーは物価上昇率の鈍化は一時的にとらえているが、今後の物価動向次第では保有資産の縮小開始時期や追加利上げの判断に影響を及ぼす可能性がある。

(図表5)保有資産の縮小計画

経過月数	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	...	
米国債	60	60	60	120	120	120	180	180	180	240	240	240	300	300	300	300	...	
MBS	40	40	40	80	80	80	120	120	120	160	160	160	200	200	200	200	...	
資産縮小合計額	3か月合計 300億ドル			3か月合計 600億ドル			3か月合計 900億ドル			3か月合計 1200億ドル			3か月合計 1500億ドル			3か月合計 1500億ドル		
1年目は最大3000億ドル													2年目以降は最大6000億ドル					

(備考)FOMC資料より作成

(図表6)FFレートの誘導目標と物価上昇率



(備考)FRB、米商務省資料より作成

**これまでの想定通り9月のFOMCでバランスシートの縮小が決定される見通し**

イエレンFRB議長は、米下院の議会証言(7月12日)で、「今後数か月の物価動向を見極める」と述べていることから、物価上昇率が一段と鈍化した場合には判断が先送りされる可能性はある。ただ、FRBでは資産縮小による引締め効果は利上げに比べて軽微と分析している。また、バランスシートの正常化には数年を要することや金融市場などに配慮する形で、「保有資産は段階的に減らしていく」と表明していることから、Fedは次回9月のFOMCで、保有資産の縮小開始を決定する可能性が高い。

なお、イエレン議長は、追加利上げと資産縮小を同時に実施することも否定していないが、次の利上げは、資産縮小開始による金融市場への影響を見極めた後と考えられる。当研究所では、FOMCは9月に保有資産の縮小開始を決定し、12月に今年3回目の利上げを決めると予測している。

## <国内経済・金融情勢>

### 1. 国内景気は緩やかな回復基調をたどっている。個人消費の動向が1つのポイントに

#### 景気全般を表す経済指標は、国内景気の緩やかな回復を示唆

経済事象を幅広くカバーする指標からは、足元で国内景気が緩やかな回復基調をたどっていることを確認できる。

街角の景況感を示す景気ウォッチャー調査をみると、6月の現状判断DIは前月比1.4ポイント上昇し50.0となった。3か月連続で改善するとともに、7か月ぶりに50台を回復した。また、先行き判断DIも3か月連続で改善し、6月は50.5となった。景気ウォッチャー調査のDIは、家計動向、企業動向、雇用の3分野で構成される。足元での現状判断DIの上昇は、家計部門、企業部門と関連深いウォッチャーのマインド改善によるところが大きい(図表7)。

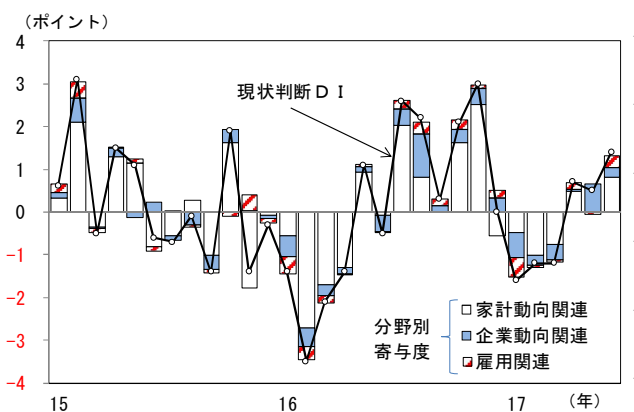
また、全産業の活動状況を表し、「供給サイドからみたGDP」とも言われる全産業活動指数は、5月は前月比0.9%低下したが、これは、4月がプラス2.3%増と堅調であったことの反動という面がある。4~5月の平均は1~3月の平均を1.6%上回っている。前年比もプラス基調で推移している(図表8)。

#### 輸出は増勢一服も、世界経済の回復に足取りを合わせ、持ち直す見通し

6月の実質輸出は前月比0.9%減少し、2か月ぶりにマイナスとなった。この結果、4~6月は前期比0.5%減となり、5四半期ぶりにマイナスとなった。足元で輸出は増勢一服となっているが、世界経済の回復に足取りを合わせ、徐々に持ち直す予想する。ちなみに、内閣府は7月に公表した世界経済の潮流において、世界経済の先行きを「生産、輸出が拡大し、改善の動きが設備投資にも波及し始めている。こうした流れなどを受けて、今後の世界経済は、引き続き緩やかな回復が続く」と見込んでいる。

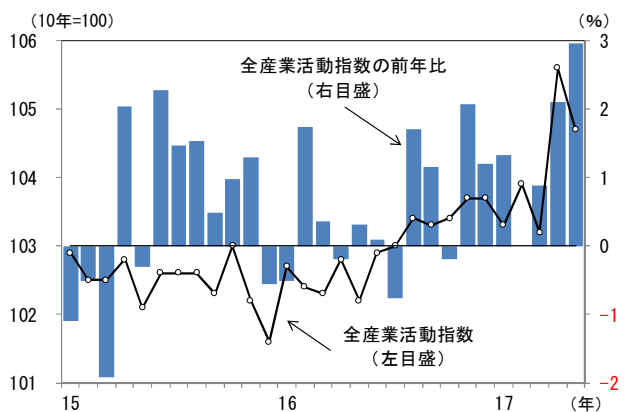
6月の鉱工業生産は前月比プラス1.6%増と2か月ぶりに増産となった。この結果、4~6月は1.9%増となり、1~3月の0.2%から増産ペースが高まった。先行きを示す製造工業生産予測指数をみると、7月は0.8%増、8月は3.6%増が見込まれている。海外需要も追い風となり、生産活動は当面、堅調に推移する公算が大きい。

(図表7) 景気現状判断DIの前月比の推移



(備考)分業別寄与度は、分業別DIの前月差に回答構成比を乗じて算出。内閣府資料より作成

(図表8) 全産業活動指数の推移



(備考)経済産業省資料より作成

#### 設備投資は当面弱含むも、年後半には増勢に転じよう

設備投資の先行指標に位置づけられる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、5月には前月比3.6%減少し、2か月連続でマイナスとなった。製造業は1.0%増と4か月連続でプラスとなったが、非製造業(船舶・電力を除く)は5.1%減と3か月連続でマイナスとなった。最近の動きを踏まえ、政府は基調判断を「持ち直しの動きに足踏みがみられる」から「足踏みがみられる」へと、8か月ぶり

に下方修正した。設備投資は当面、やや弱い動きが続こう。

もともと、日銀短観をみると、今年度の全産業・全規模合計ベースの設備投資計画は、17年6月調査時点で2.9%増と、前年同月に調査した16年度計画(0.4%増)を上回っている。輸出、生産活動の動きに足取りを合わせる形で、設備投資は年度後半には持ち直すと考えられる。

キャッシュフロー(内部資金)に対する設備投資の割合の推移をみると、90年代前半には100%を超える局面もあったが、その後は製造業、非製造業いずれも低下トレンドをたどっており、足元では6割台にとどまっている(図表9)。企業の慎重な投資スタンスがうかがえるが、見方を変えれば、潜在的なニーズが高い省力化投資や更新投資などに対する、財務面での余力の大きさを示唆している。

**良好な雇用環境、マインド改善に裏打ちされる形で個人消費は徐々に持ち直そう**

個人消費は緩やかに持ち直している。関連指標をみると、6月の小売業販売額は前年比2.1%増加し、8か月連続でプラスとなった。四半期ベースでは、16年10~12月から前年比プラスでの推移が続いているが、期を追うごとに増加率が高まっている(16年10~12月0.8%、17年1~3月1.2%、4~6月2.5%)。また、6月の実質消費支出は前年比2.3%増加し、16年2月以来、16か月ぶりにプラスへの転換を果たした。

一方、実質賃金(調査産業計、事業所規模5人以上)は、4月に続き5月も前年比横ばいとなった。賃金は依然として伸び悩んでおり、当面の個人消費の回復テンポも緩慢なものとなるだろうが、良好な雇用環境が今後も継続すると予想される点は、消費者マインドの先行きを考えるうえでプラス材料となる。

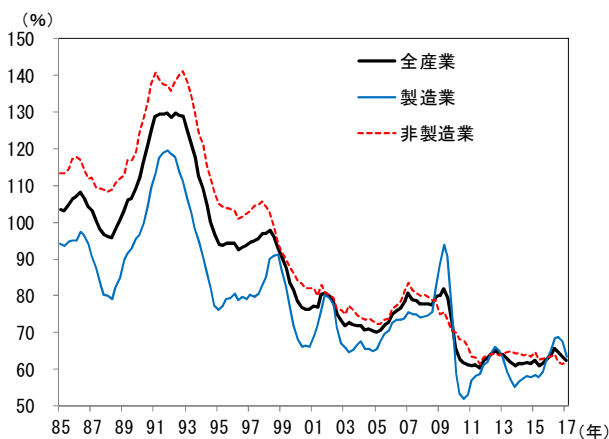
6月の失業率は2.8%と前月比0.3ポイント低下した(図表10)。また、6月の有効求人倍率は1.51倍となり、前月に比べ0.02ポイント改善した。正社員に限った有効求人倍率も上昇基調をたどっており、6月には1.01倍と04年11月に集計を開始して以来、初めて1倍を超えた。人手不足が続くなか、人材確保の観点から賃金引上げの動きが広範化する可能性があるだろう。

**国内景気は回復基調をたどる見通し。海外の政治経済情勢がリスク要因**

国内景気は、雇用環境の改善を背景とした個人消費の持ち直し、世界経済の緩やかな回復に伴う輸出の増加、企業の投資マインドの改善などを追い風に、徐々に成長テンポを高めると見込む。

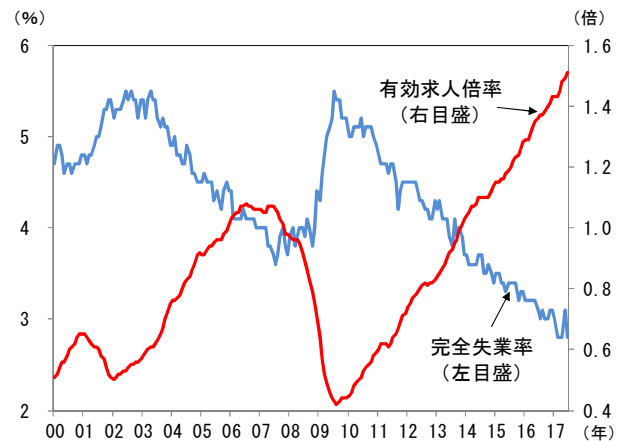
ただ、米国、欧州など海外において、政治・経済情勢に係る先行き不透明な材料が散見されるのも事実である。金融市場混乱の影響などにより、想定外に世界経済が減速色を強めれば、景気下振れの可能性も排除できない。

(図表9) キャッシュフローに対する設備投資の割合



(備考) 1. キャッシュフローは経常利益\*0.5+減価償却費  
2. 4期移動平均値を基に算出。財務省資料より作成

(図表10) 雇用関連指標の推移



(備考) 厚生労働省、総務省資料より作成

## 2. 日銀は展望レポートで物価見通しを下方修正。現行の金融政策を当面継続する見通し

### 決定会合では金融政策の現状維持を決定

日銀は、7月19日～20日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定した。黒田総裁は会合後の記者会見で、「今後とも、『2%の物価安定の目標』を実現するため、強力な金融緩和を粘り強く推進していく」と発言し、これまでのスタンスを踏襲する意向をあらためて示した。

欧米の債券相場の動きに呼応する形で、国内金利の上昇圧力が強まったことを受け、日銀は7日に指し値オペ（指定した金利水準で金額に制限を設けず国債を買い入れるオペ）を実施した。また、一部の年限において国債買入れオペの金額を増額した。こうした対応は、上述のコメントと整合するものといえよう。

### 展望レポートでは、物価目標の達成時期が18年度頃から19年度頃に先送り

日銀が強固な金融緩和スタンスを維持している主因は、物価の基調が弱いことである。6月の消費者物価をみると、日銀が重視する生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースでは、3か月連続で前年比横ばいとなった。また、生鮮食品を除く総合ベースでも前年比0.4%の上昇と、物価安定の目標である2%には遠く及ばない状況となっている（図表11）。

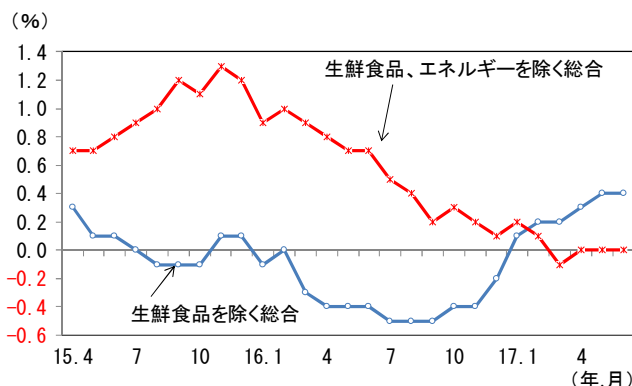
20日公表の「展望レポート」では、経済成長率の見通しが上方修正された一方、物価の見通しは引き下げられた（図表12）。また、物価安定目標が達成される時期のメドも、18年度頃から19年度頃に先送りとなった。先送りは16年11月以来であり、今回で6度目となる。日銀は、物価が弱含んでいる要因として、「賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が企業や家計に根強く残っていること」を挙げている。

### 日銀は当面、現状の金融政策を維持する見通しだが、海外情勢に注意

日銀は当面、現行の金融政策の効果を見極めるべく、様子見姿勢を保とう。引き続き注意を要すべきは、海外の政治・経済情勢である。IMF（国際通貨基金）は、7月24日に公表した世界経済見通しで、米国の17年の経済成長率見通しを4月時点の2.4%から2.1%に下方修正した。議会審議の混乱もあり、トランプ政権の財政政策が想定していたほどには拡張的にならないという前提に基づいている。また、7月下旬に英国とEUの間で離脱を巡る交渉会合が開かれたが、①英国がEUに支払う精算金、②英国在住のEU市民の権利保護、などの部分で両者の主張には隔たりがある。メイ政権の求心力低下もあって、英国の交渉スタンスが揺らいでいる点もリスク要因となり得る。

金融市場が世界的な混乱に陥った場合、日銀も何らかの対応を求められることになる。

（図表11）日銀政策委員の経済見通し



（備考）1. 19年10月の消費税率引上げ（8%→10%）を前提  
2. 予測は中央値。カッコ内は前回（4月）予測  
3. 日本銀行資料より作成

（図表12）消費者物価の前年比の推移

	実質GDP (%)	消費者物価 (生鮮食品を除く総合) (%)	
17年度	1.8 (1.6)	1.1 (1.4)	
18年度	1.4 (1.3)	1.5 (1.7)	
19年度	0.7 (0.7)	2.3 (2.4)	1.8 (1.9) 消費増税の影響を除く

（備考）総務省資料より作成



＜サブシナリオ（確率 30%）＞年後半にかけて中国経済が再び減速するなど、世界経済の本格回復が遅れるシナリオ。米国経済も輸出の伸び悩みなどを受けて景気回復に弾みがつかず、2%程度とされる潜在成長率を下回る状態が続く。期待されたトランプ政権による経済政策は、議会との調整が難航し、減税規模などが縮小される。米国の予算審議は長引き、秋にかけて再び政府機関の閉鎖リスクに直面することになる。物価も伸び悩むため、現時点で年3回としていた追加利上げのペースが引き下げられ、為替市場では円高圧力が強まる。世界経済の回復の遅れは日本にも波及し、円高圧力の高まりなどもあって、日銀はマイナス金利の深堀りなど追加緩和に追い込まれる。

		17年 7月31日	17年8～9月	10～12月	18年1～3月	4～6月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.00-1.25	1.00～1.25	1.00～1.25	1.00～1.25	1.00～1.25
	国債(5年)	1.836	1.65～2.15	1.75～2.25	1.85～2.35	1.90～2.40
	国債(10年)	2.294	2.00～2.55	2.10～2.65	2.20～2.75	2.25～2.80
	NYダウ平均(ドル)	21891.12	20000～22000	19500～21500	18000～20000	17500～19500
ユ ー ロ 圏	市場介入金利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利	▲0.40	▲0.40	▲0.40	▲0.40	▲0.40
	国債(ドイツ10年債)	0.543	0.30～0.60	0.30～0.60	0.35～0.65	0.35～0.65
	DAX指数	12118.25	11800～13000	11500～12500	11000～12000	10800～11800
日 本	無担保コール翌日物	▲0.064	▲0.10～0.00	▲0.10～▲0.10	▲0.20～▲0.10	▲0.20～▲0.10
	TIBOR(3か月)	0.075	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10
	中期国債(新発5年債)	▲0.063	▲0.20～▲0.05	▲0.20～▲0.05	▲0.25～▲0.10	▲0.25～▲0.10
	長期国債(新発10年債)	0.075	▲0.05～0.15	▲0.05～0.15	▲0.10～0.10	▲0.10～0.10
	日経平均株価(円)	19925.18	18500～20500	18000～20000	17500～19500	17000～19000
為 替	円/ドルレート	110.64	105～115	102～112	100～110	98～108
	円/ユーロレート	129.73	118～132	115～130	110～128	108～125

## 2017年の日米欧中央銀行会合スケジュール

金融政策決定会合

FOMC

ECB

(日本銀行)

(米連邦公開市場委員会)

(政策理事会)

2017年	2017年	2017年
1月30～31日	1月31日～2月1日	1月19日
3月15～16日	3月14～15日	3月9日
4月26～27日	5月2～3日	4月27日
6月15～16日	6月13～14日	6月8日
7月19～20日	7月25～26日	7月20日
9月20～21日	9月19～20日	9月7日
10月30～31日	10月31日～11月1日	10月26日
12月20～21日	12月12～13日	12月14日

(備考)日銀は年14回開いていた決定会合を16年から年8回に変更

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。  
なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<8月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
8/1 (火) " "	7月の自動車販売	米国6月の個人所得・消費 <b>米国7月のISM製造業指数</b> <b>欧州4~6月のGDP統計</b>
8/2 (水) "	7月の消費動向調査 7月のマネタリーベース	
8/3 (木) "		米国6月の製造業受注 <b>米国7月のISM非製造業指数</b>
8/4 (金) "	<b>6月の毎月勤労統計(速報)</b>	米国6月の貿易収支 <b>米国7月の雇用統計</b>
8/7 (月)	6月の景気動向指数	米国6月の消費者信用残高
8/8 (火) "	6月の国際収支 7月の景気ウォッチャー調査	
8/9 (水)	7月のマネーストック統計	
8/10 (木) " "	<b>6月の機械受注と7~9月の見通し</b> 7月の企業物価指数 6月の第3次産業活動指数	米国7月の生産者物価
8/11 (金)		<b>米国7月の消費者物価</b>
8/14 (月)	<b>4~6月のGDP統計(1次速報)</b>	
8/15 (火) "		<b>米国7月の小売売上高</b> <b>独4~6月のGDP統計</b>
8/16 (水)		<b>米国7月の住宅着工件数</b>
8/17 (木)	<b>7月の通関統計</b>	米国7月の鉱工業生産、設備稼働率
8/18 (金)	*7月の全国百貨店売上高	
8/21 (月)	6月の全産業活動指数	
8/23 (水)		米国7月の新築住宅販売
8/24 (木)		米国7月の中古住宅販売
8/25 (金)	<b>7月の消費者物価(東京8月)</b>	<b>米国7月の耐久財受注</b>
8/29 (火) "	<b>7月の労働力調査</b> 7月の家計調査	<b>米国8月の消費者信頼感指数</b>
8/30 (水) "	<b>7月の商業動態統計(速報)</b>	<b>米国4~6月のGDP統計(2次推定値)</b> 米国4~6月の企業収益
8/31 (木) "	<b>7月の鉱工業生産指数(速報)</b> 7月の住宅着工統計	米国7月の個人所得・消費
9/1 (金) " "	<b>4~6月の法人企業統計季報</b> 8月の自動車販売 8月の消費動向調査	<b>米国8月のISM製造業指数</b> <b>米国8月の雇用統計</b>
9/4 (月)	8月のマネタリーベース	
9/5 (火)		米国7月の製造業受注

(注)\*は日付の前後の予定

## 米 国 主 要 経 済 指 標

	2015	2016	16/Ⅲ	16/Ⅳ	17/Ⅰ	17/Ⅱ	2017.4	5	6	7
1 鉱工業生産 (2012=100)	104.4 (▲0.7)	103.1 (▲1.2)	103.1 (▲1.2) < 0.2>	103.3 (▲0.1) < 0.2>	103.7 (0.6) < 0.4>	104.9 (1.9) < 1.2>	104.7 (1.8) < 0.8>	104.8 (1.9) < 0.1>	105.2 (2.0) < 0.4>	
2 設備稼働率(%)	76.8	75.7	75.8	75.8	75.8	76.4	76.4	76.4	76.6	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	445,612 (2.6)	458,990 (3.0)	460,823 (2.5) < 0.9>	468,121 (3.9) < 1.6>	472,989 (5.1) < 1.0>	474,103 (3.8) < 0.2>	474,547 (4.5) < 0.3>	474,249 (4.1) < ▲0.1>	473,513 (2.8) < ▲0.2>	
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,740 (5.7)	1,746 (0.4)	1,751 (▲1.3) < 1.6>	1,781 (0.7) < 1.7>	1,713 (▲1.0) < ▲3.8>	1,675 (▲2.8) < ▲2.2>	1,697 (▲3.0) < 1.5>	1,670 (▲3.0) < ▲1.6>	1,659 (▲2.3) < ▲0.6>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	2,201	2,283	602	577	455		129	184		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	98.0	99.8	100.7	107.8	117.5	118.1	119.4	117.6	117.3	121.1
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,112 (10.8)	1,174 (5.6)	1,150 (▲1.0) < ▲0.7>	1,248 (11.0) < 8.6>	1,238 (7.3) < ▲0.9>	1,164 (0.5) < ▲6.0>	1,154 (▲0.9) < ▲2.9>	1,122 (0.3) < ▲2.8>	1,215 (2.1) < 8.3>	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	644 (▲4.3)	614 (▲4.6)	618 (▲4.7) < 2.4>	617 (▲2.2) < ▲0.1>	628 (1.7) < 1.7>	633 (4.9) < 0.8>	630 (3.2) < 0.3>	635 (6.0) < 0.7>	634 (5.6) < ▲0.1>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	325.2	410.8	69.5	182.6	141.4		▲36.8	50.7		
うち製造業(億ドル)	▲4.1	49.2	28.8	64.6	47.5		0.5	▲3.5		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38	1.40	1.40	1.38	1.37		1.37	1.38		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	21,175 (▲1.1)	20,735 (▲2.1)	21,012 (▲1.6) < 5.2>	21,552 (8.7) < 2.6>	21,090 (3.3) < ▲2.1>		-	-	-	-
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	15,553 (5.0)	15,929 (2.4)	16,028 (2.6) < 0.7>	16,026 (1.6) < ▲0.0>	16,243 (3.1) < 1.4>	16,362 (2.8) < 0.7>	16,328 (2.9) < 0.2>	16,381 (3.0) < 0.3>	16,378 (2.6) < ▲0.0>	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.3)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.5)	(2.5)	(2.4)	(2.5)	
(製造業)	(1.8)	(3.0)	(2.9)	(3.2)	(2.8)	(2.2)	(2.7)	(1.9)	(2.1)	
(サービス業)	(2.4)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	
13 失業率(%)	5.3	4.9	4.9	4.7	4.7	4.4	4.4	4.3	4.4	
14 非農業部門雇員数 (期末値、千人)	143,085 2,713	145,325 2,240	144,882 716	145,325 443	145,823 498	146,404 581	146,030 207	146,182 152	146,404 222	
15 消費者物価 (除く食品・エネルギー、 1982~84=100)	242.2 (1.8)	247.6 (2.2)	248.2 (2.2) < 0.5>	249.5 (2.2) < 0.5>	251.0 (2.2) < 0.6>	251.4 (1.8) < 0.1>	251.2 (1.9) < 0.1>	251.3 (1.7) < 0.1>	251.6 (1.7) < 0.1>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	15,031.0 (▲7.3)	14,510.1 (▲3.5)	3,698.3 < 3.0>	3,696.4 < ▲0.1>	3,815.8 < 3.2>		1,266.7 < ▲0.3>	1,267.8 < 0.1>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	22,481.8 (▲4.6)	21,878.0 (▲2.7)	5,493.4 < 1.5>	5,607.4 < 2.1>	5,791.2 < 3.3>		1,937.8 < 1.0>	1,931.1 < ▲0.3>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,450.8 (▲7,344.8)	▲7,368.0 (▲7,450.8)	▲1,795.1 (▲1,863.2)	▲1,911.1 (▲1,834.7)	▲1,975.4 (▲1,838.4)	(▲1,823.5)	▲671.1 (▲578.5)	▲663.3 (▲608.0)	(▲637.1)	(▲611.1)
17 景気先行指標 (2010=100)	121.8 < 4.4>	123.3 < 1.2>	123.5 < 0.5>	124.2 < 0.6>	125.9 < 1.3>	127.2 < 1.0>	126.7 < 0.2>	127.0 < 0.2>	127.8 < 0.6>	
18 I S M 製造業指数	51.4	51.5	51.1	53.3	57.0	55.8	54.8	54.9	57.8	56.3

(備考) 年次計数を除いて季節調整済計数

( ) 内前年同期(月)比増減(▲)率・%

< > 内季調済前期(月)比増減(▲)率・%

# 米国のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：10億ドル、%)

	2014年	2015年	2016年	15		16		17			
				7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6
名目GDP (前期比年率)	17,427.6 ( 4.4)	18,120.7 ( 4.0)	18,624.5 ( 2.8)	18,227.7 ( 3.0)	18,287.2 ( 1.3)	18,325.2 ( 0.8)	18,538.0 ( 4.7)	18,729.1 ( 4.2)	18,905.5 ( 3.8)	19,057.7 ( 3.3)	19,226.7 ( 3.6)
GDPデフレーター (前期比年率)	( 1.8)	( 1.1)	( 1.3)	( 1.4)	( 0.8)	( 0.2)	( 2.4)	( 1.4)	( 2.0)	( 2.0)	( 1.0)
実質GDP (前期比年率)	16,013.3 ( 2.6)	16,471.5 ( 2.9)	16,716.2 ( 1.5)	16,527.6 ( 1.6)	16,547.6 ( 0.5)	16,571.6 ( 0.6)	16,663.5 ( 2.2)	16,778.1 ( 2.8)	16,851.4 ( 1.8)	16,903.2 ( 1.2)	17,010.7 ( 2.6)
個人消費 (前期比年率)	10,868.4 ( 2.9)	11,264.3 ( 3.6)	11,572.1 ( 2.7)	11,304.6 ( 2.8)	11,379.3 ( 2.7)	11,430.5 ( 1.8)	11,537.7 ( 3.8)	11,618.1 ( 2.8)	11,702.1 ( 2.9)	11,758.0 ( 1.9)	11,839.7 ( 2.8)
設備投資 (前期比年率)	2,172.7 ( 6.9)	2,223.5 ( 2.3)	2,210.4 ( ▲0.6)	2,238.8 ( 1.5)	2,209.9 ( ▲5.1)	2,187.5 ( ▲4.0)	2,205.3 ( 3.3)	2,224.0 ( 3.4)	2,224.9 ( 0.2)	2,263.6 ( 7.2)	2,292.4 ( 5.2)
住宅投資 (前期比年率)	505.2 ( 3.5)	556.9 ( 10.2)	587.4 ( 5.5)	565.2 ( 10.6)	575.3 ( 7.3)	593.7 ( 13.4)	586.5 ( ▲4.7)	579.8 ( ▲4.5)	589.8 ( 7.1)	605.5 ( 11.1)	594.9 ( ▲6.8)
在庫投資	67.8	100.5	33.4	96.2	68.2	40.6	12.2	17.6	63.1	1.2	▲0.3
純輸出	▲427.7	▲545.3	▲586.3	▲559.3	▲571.5	▲584.2	▲572.4	▲557.3	▲631.1	▲622.2	▲614.9
輸出 (前期比年率)	2,118.4 ( 4.3)	2,127.1 ( 0.4)	2,120.1 ( ▲0.3)	2,124.1 ( ▲4.0)	2,111.9 ( ▲2.3)	2,098.1 ( ▲2.6)	2,112.5 ( 2.8)	2,145.3 ( 6.4)	2,124.4 ( ▲3.8)	2,162.3 ( 7.3)	2,183.9 ( 4.1)
輸入 (前期比年率)	2,546.1 ( 4.5)	2,672.4 ( 5.0)	2,706.3 ( 1.3)	2,683.4 ( 1.7)	2,683.5 ( 0.0)	2,682.3 ( ▲0.2)	2,684.9 ( 0.4)	2,702.6 ( 2.7)	2,755.5 ( 8.1)	2,784.5 ( 4.3)	2,798.8 ( 2.1)
政府支出 (前期比年率)	2,839.1 ( ▲0.6)	2,878.5 ( 1.4)	2,900.2 ( 0.8)	2,888.3 ( 1.2)	2,890.2 ( 0.3)	2,903.2 ( 1.8)	2,896.3 ( ▲0.9)	2,899.9 ( 0.5)	2,901.2 ( 0.2)	2,896.6 ( ▲0.6)	2,901.6 ( 0.7)

(備考) 1. 前期比年率のうち年ベースは前年比増減率

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

## 需要項目別寄与度 (前期比年率)

(単位：%)

	2014年	2015年	2016年	15		16		17			
				7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6
実質GDP	2.6	2.9	1.5	1.6	0.5	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	2.6
個人消費	1.9	2.5	1.9	1.9	1.8	1.2	2.6	1.9	2.0	1.3	1.9
設備投資	0.9	0.3	▲0.1	0.2	▲0.7	▲0.5	0.4	0.4	0.0	0.9	0.6
住宅投資	0.1	0.3	0.2	0.4	0.3	0.5	▲0.2	▲0.2	0.3	0.4	▲0.3
在庫投資	▲0.1	0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.7	▲0.6	▲0.7	0.2	1.1	▲1.5	▲0.0
純輸出	▲0.2	▲0.7	▲0.2	▲0.8	▲0.3	▲0.3	0.3	0.4	▲1.6	0.2	0.2
政府支出	▲0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	▲0.2	0.1	0.0	▲0.1	0.1

# 国内主要経済指標

項目		単位	2014年度	2015年度	2016年度	2016年 7~9月	10~12月	2017年 1~3月	4~6月	2017年 4月	5月	6月	7月
生産	1 鉱工業生産 (2010=100)	(前年比)% <前期比>%	▲0.5	▲0.9	1.1	0.4 < 1.6>	2.1 < 1.8>	3.8 < 0.2>	5.6 < 1.9>	5.7 < 4.0>	6.5 <▲3.6>	4.9 < 1.6>	見通し < 0.8>
	2 鉱工業出荷 (2010=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.2	▲1.1	0.8	▲0.5 < 1.0>	1.8 < 2.4>	3.7 <▲0.1>	5.1 < 1.4>	4.9 < 2.7>	5.4 <▲2.9>	5.1 < 2.3>	
	3 鉱工業在庫 (2010=100)	(前年比)% <前期比>%	6.1	1.1	▲4.0	▲2.7 <▲2.2>	▲5.3 <▲2.4>	▲4.0 < 2.2>	▲3.1 <▲0.7>	▲1.1 < 1.5>	▲1.3 < 0.0>	▲3.1 <▲2.2>	
企業動向	4 製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	6 ( 6)	10 ( 6)	12 ( 8)	17 ( 11)	2017年9月(予測) 15			
	製造業製品在庫DI	過大-不足	-	-	-	12	11	8	8				
	5 非製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	18 ( 17)	18 ( 16)	20 ( 16)	23 ( 16)	2017年9月(予測) 18			
	6 製造業売上高経常利益率 非製造業売上高経常利益率	% %	7.38 4.66	7.15 5.35	7.33 5.87	2017年度(上期) (計画)		6.84 5.98		2017年度(下期) (計画)		6.99 5.18	
所得・消費	7 実質賃金 (前年比)%	(前年比)%	▲3.0	▲0.1	0.4	1.2	0.1	▲0.1		0.0	0.0		
	8 実質消費支出<全世帯> (前年比)%	(前年比)%	▲5.1	▲1.2	▲1.6	▲2.4	▲0.7	▲2.0	0.2	▲1.4	▲0.1	2.3	
	9 小売業販売額 (前年比)%	(前年比)%	▲1.2	0.8	▲0.2	▲1.3	0.8	1.2	2.5	3.2	2.1	2.1	
	10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス) (前年比)%	千台 (前年比)%	2,693 (▲10.7)	2,687 (▲0.2)	2,906 ( 8.1)	705 ( 2.7)	673 ( 9.7)	901 ( 13.1)	677 ( 8.0)	196 ( 6.1)	207 ( 6.7)	274 ( 10.3)	241 (▲1.3)
	11 マネーストック (M2、平残) (前年比)%	(前年比)%	3.3	3.5	3.6	3.3	3.8	4.1	3.9	4.0	3.8	3.9	
住宅	12 新設住宅着工戸数 (前年比)%	千戸 (前年比)%	880 (▲10.8)	921 ( 4.6)	974 ( 5.8)	253 ( 7.1)	251 ( 7.9)	223 ( 3.2)	250 ( 1.1)	84 ( 1.9)	78 (▲0.3)	87 ( 1.7)	
	投資	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需) (前年比)% <前期比>%	億円 (前年比)% <前期比>%	97,805 ( 0.8)	101,838 ( 4.1)	102,314 ( 0.5)	25,771 ( 6.5)	25,859 ( 3.6)	25,507 (▲1.0)		8,359 ( 2.7)	8,055 ( 0.6)	
14 民間建設工事受注 (大手50社) (前年比)% <前期比>%		億円 (前年比)% <前期比>%	88,928 ( 4.8)	95,963 ( 7.9)	100,879 ( 5.1)	23,118 (▲3.5)	24,557 ( 16.7)	29,248 ( 4.8)	22,277 (▲7.0)	6,468 (▲2.2)	7,014 (▲17.9)	8,796 (▲0.1)	
15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く) (前年比)%		億円 (前年比)%	394,760 ( 7.7)	424,474 ( 7.5)		94,783 (▲1.4)	99,918 ( 3.3)	131,639 ( 5.2)		-	-	-	-
財政	16 公共工事請負金額 (前年比)%	億円 (前年比)%	145,222 (▲0.3)	139,677 (▲3.8)	145,394 ( 4.1)	40,807 ( 6.8)	28,007 (▲4.5)	29,548 ( 9.9)	48,251 ( 2.6)	20,645 ( 1.7)	12,420 ( 8.5)	15,184 (▲0.6)	
	貿易	17 輸出(数量)(2010=100) (前年比)%	(前年比)%	1.3	▲2.7	2.4	1.0	4.7	5.1	5.1	4.1	7.5	4.0
18 輸入(数量)(2010=100) (前年比)%		(前年比)%	▲2.1	▲1.9	0.5	▲0.7	1.6	2.2	4.8	4.9	5.4	4.2	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.5	3.3	3.0	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8	3.1	2.8	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.11	1.23	1.39	1.37	1.41	1.44	1.49	1.48	1.49	1.51	
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100) (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	( 2.8)	( 0.0)	(▲0.2)	(▲0.5) <▲0.1>	(▲0.3) < 0.2>	( 0.2) < 0.3>	( 0.4) < 0.0>	( 0.3) < 0.0>	( 0.4) < 0.0>	( 0.4) < 0.0>	
	22 国内企業物価 (2015=100) (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	( 2.7)	(▲3.2)	(▲2.3)	(▲3.8) <▲0.3>	(▲2.1) < 0.4>	( 1.0) < 1.6>	( 2.1) < 0.4>	( 2.1) < 0.2>	( 2.1) < 0.0>	( 2.1) < 0.0>	
	輸出物価 (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	( 2.9)	(▲1.5)	(▲7.0)	(▲12.8) <▲2.9>	(▲5.9) < 4.8>	( 2.5) < 4.0>	( 4.3) <▲1.5>	( 3.0) <▲2.0>	( 4.4) < 1.0>	( 5.6) <▲0.8>	
	輸入物価 (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	( 0.2)	(▲13.7)	(▲10.5)	(▲19.1) <▲1.7>	(▲8.9) < 6.8>	( 8.8) < 7.7>	( 11.8) <▲1.1>	( 11.2) <▲2.0>	( 12.5) < 1.2>	( 11.9) <▲1.6>	
	倒産	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調)	件 (前年比)%	9,543 (▲9.4)	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	2,087 (▲0.2)	2,086 (▲3.1)	2,079 (▲3.0)	2,188 ( 2.8)	680 (▲2.2)	802 ( 19.5)	706 (▲7.5)

(備考) 1. 前期(月)比は季節調整済。※印は季節調整済計数

## 日本のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：100億円、%)

	2014年度	2015年度	2016年度	2015.			2016.			2017.		
				4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
名目GDP	51,771 ( 2.0)	53,177 ( 2.7)	53,746 ( 1.1)	52,950 ( 0.3)	53,198 ( 0.5)	53,052 (▲0.3)	53,535 ( 0.9)	53,637 ( 0.2)	53,680 ( 0.1)	53,899 ( 0.4)	53,740 (▲0.3)	
GDPデフレーター	101.5 ( 2.5)	102.9 ( 1.5)	102.8 (▲0.2)	102.6 ( 0.4)	102.9 ( 0.3)	102.9 (▲0.0)	103.2 ( 0.3)	103.0 (▲0.2)	102.8 (▲0.2)	102.9 ( 0.1)	102.3 (▲0.5)	
実質GDP	51,025 (▲0.5)	51,659 ( 1.2)	52,296 ( 1.2)	51,584 (▲0.1)	51,675 ( 0.2)	51,549 (▲0.2)	51,863 ( 0.6)	52,070 ( 0.4)	52,204 ( 0.3)	52,384 ( 0.3)	52,515 ( 0.3)	
民間最終消費支出	29,366 (▲2.7)	29,516 ( 0.5)	29,695 ( 0.6)	29,466 (▲0.4)	29,628 ( 0.5)	29,444 (▲0.6)	29,534 ( 0.3)	29,591 ( 0.2)	29,695 ( 0.4)	29,706 ( 0.0)	29,789 ( 0.3)	
民間住宅	1,467 (▲9.9)	1,507 ( 2.8)	1,603 ( 6.3)	1,491 ( 1.1)	1,515 ( 1.6)	1,503 (▲0.8)	1,521 ( 1.2)	1,569 ( 3.1)	1,610 ( 2.6)	1,614 ( 0.2)	1,618 ( 0.3)	
民間企業設備	7,904 ( 2.4)	7,953 ( 0.6)	8,152 ( 2.5)	7,915 (▲1.1)	7,961 ( 0.6)	7,968 ( 0.1)	7,962 (▲0.1)	8,066 ( 1.3)	8,053 (▲0.2)	8,208 ( 1.9)	8,259 ( 0.6)	
民間在庫品増加	81 ( —)	266 ( —)	61 ( —)	380 ( —)	282 ( —)	299 ( —)	128 ( —)	275 ( —)	91 ( —)	▲18 ( —)	▲99 ( —)	
政府最終消費支出	10,324 ( 0.4)	10,536 ( 2.1)	10,578 ( 0.4)	10,432 ( 0.1)	10,475 ( 0.4)	10,550 ( 0.7)	10,694 ( 1.4)	10,565 (▲1.2)	10,585 ( 0.2)	10,589 ( 0.0)	10,588 (▲0.0)	
公的固定資本形成	2,606 (▲2.1)	2,557 (▲1.9)	2,475 (▲3.2)	2,613 ( 0.5)	2,578 (▲1.4)	2,537 (▲1.6)	2,529 (▲0.3)	2,546 ( 0.7)	2,514 (▲1.3)	2,438 (▲3.0)	2,435 (▲0.1)	
公的在庫品増加	7 ( —)	2 ( —)	1 ( —)	▲2 ( —)	▲3 ( —)	▲1 ( —)	14 ( —)	3 ( —)	1 ( —)	1 ( —)	0 ( —)	
財貨・サービスの純輸出	▲734 (▲28.6)	▲694 (▲5.5)	▲317 (▲54.3)	▲725 ( 15.4)	▲763 ( 5.3)	▲755 (▲1.1)	▲532 (▲29.5)	▲552 ( 3.7)	▲373 (▲32.3)	▲205 (▲45.0)	▲144 (▲29.7)	
財貨・サービスの輸出	8,220 ( 8.8)	8,277 ( 0.7)	8,531 ( 3.1)	8,137 (▲4.0)	8,319 ( 2.2)	8,299 (▲0.2)	8,342 ( 0.5)	8,222 (▲1.4)	8,382 ( 1.9)	8,663 ( 3.4)	8,846 ( 2.1)	
財貨・サービスの輸入	8,954 ( 4.3)	8,971 ( 0.2)	8,848 (▲1.4)	8,862 (▲2.7)	9,082 ( 2.5)	9,053 (▲0.3)	8,874 (▲2.0)	8,774 (▲1.1)	8,755 (▲0.2)	8,868 ( 1.3)	8,990 ( 1.4)	

(備考) 1. カッコ内は前期比。

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

## 需要項目別寄与度(前期比、( )内は前年比)

(単位：%)

	2014年度	2015年度	2016年度	2015.			2016.			2017.		
				4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
実質GDP	(▲0.5)	( 1.2)	( 1.2)	▲0.1 ( 1.7)	0.2 ( 2.0)	▲0.2 ( 0.9)	0.6 ( 0.5)	0.4 ( 0.9)	0.3 ( 1.1)	0.3 ( 1.6)	0.3 ( 1.3)	
民間最終消費支出	(▲1.6)	( 0.3)	( 0.3)	▲0.2 ( 0.6)	0.3 ( 0.7)	▲0.4 (▲0.0)	0.2 (▲0.1)	0.1 ( 0.2)	0.2 ( 0.2)	0.0 ( 0.5)	0.2 ( 0.5)	
民間住宅	(▲0.3)	( 0.1)	( 0.2)	0.0 (▲0.1)	0.0 ( 0.2)	▲0.0 ( 0.1)	0.0 ( 0.1)	0.1 ( 0.1)	0.1 ( 0.2)	0.0 ( 0.2)	0.0 ( 0.2)	
民間企業設備	( 0.4)	( 0.1)	( 0.4)	▲0.2 ( 0.2)	0.1 ( 0.1)	0.0 ( 0.1)	▲0.0 (▲0.1)	0.2 ( 0.3)	▲0.0 ( 0.1)	0.3 ( 0.5)	0.1 ( 0.6)	
民間在庫品増加	( 0.5)	( 0.4)	(▲0.4)	0.4 ( 0.4)	▲0.2 ( 0.5)	0.0 ( 0.7)	▲0.3 (▲0.1)	0.3 (▲0.2)	▲0.3 (▲0.4)	▲0.2 (▲0.6)	▲0.1 (▲0.4)	
政府最終消費支出	( 0.1)	( 0.4)	( 0.1)	0.0 ( 0.4)	0.1 ( 0.3)	0.1 ( 0.4)	0.3 ( 0.6)	▲0.2 ( 0.2)	0.0 ( 0.2)	0.0 ( 0.1)	▲0.0 (▲0.2)	
公的固定資本形成	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	0.0 ( 0.1)	▲0.1 (▲0.0)	▲0.1 (▲0.3)	▲0.0 (▲0.2)	0.0 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.0 (▲0.2)	
公的在庫品増加	( 0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	▲0.0 (▲0.0)	▲0.0 (▲0.0)	0.0 (▲0.0)	0.0 ( 0.0)	▲0.0 ( 0.0)	▲0.0 ( 0.0)	0.0 ( 0.0)	▲0.0 (▲0.0)	
財貨・サービスの純輸出	( 0.6)	( 0.1)	( 0.8)	▲0.2 ( 0.2)	▲0.1 ( 0.2)	0.0 (▲0.2)	0.5 ( 0.2)	▲0.1 ( 0.3)	0.4 ( 0.8)	0.4 ( 1.2)	0.1 ( 0.8)	

日本、米国、ドイツの主要金利比較（１）

(%)

年月	日 本				米 国				ド イ ツ			東京外国為替(対円)	
	公 定 歩 合	無 担 コ ー ル	T I B O R レ ー ト	国 債 利 回 り	公 定 歩 合	F F レ ー ト	T B レ ー ト	国 債 利 回 り	下 限 金 利 [上 限 金 利]	市 場 介 入 金 利	国 債 利 回 り	ド ル	ユ ー ロ
	年 月 末	翌 日 物 平 均	3 か 月 物 平 均	平 均	年 月 末	平 均	3 か 月 物 平 均	10 年 物 平 均	年 月 末	年 月 末	10 年 物 平 均	( 終 値 ) 平 均	( 終 値 ) 平 均
2008	0.30	0.461	0.85	1.48	0.50	1.75	1.37	3.64	2.00[3.00]	2.50	4.00	103.34	152.29
09	0.30	0.105	0.59	1.34	0.50	0.17	0.14	3.24	0.25[1.75]	1.00	3.27	93.54	130.21
10	0.30	0.093	0.39	1.17	0.75	0.18	0.13	3.20	0.25[1.75]	1.00	2.78	87.78	116.42
11	0.30	0.078	0.33	1.12	0.75	0.11	0.05	2.77	0.25[1.75]	1.00	2.65	79.78	111.08
12	0.30	0.083	0.33	0.85	0.75	0.15	0.08	1.79	0.00[1.50]	0.75	1.57	79.79	102.64
13	0.30	0.075	0.24	0.71	0.75	0.11	0.05	2.34	0.00[0.75]	0.25	1.63	97.60	129.66
14	0.30	0.068	0.21	0.55	0.75	0.08	0.03	2.53	▲0.20[0.30]	0.05	1.24	105.84	140.44
15	0.30	0.073	0.17	0.36	1.00	0.13	0.04	2.13	▲0.30[0.30]	0.05	0.54	121.03	134.35
16	0.30	▲0.026	0.08	▲0.05	1.25	0.40	0.31	1.84	▲0.40[0.25]	0.00	0.14	108.84	120.37
14.8	0.30	0.069	0.21	0.51	0.75	0.08	0.02	2.41	▲0.10[0.40]	0.15	1.01	102.96	137.15
9		0.066	0.21	0.54		0.08	0.02	2.53	▲0.20[0.30]	0.05	1.00	107.16	138.40
10		0.059	0.20	0.49		0.07	0.01	2.29			0.87	108.03	136.99
11		0.065	0.18	0.47		0.08	0.01	2.32			0.79	116.25	145.11
12		0.068	0.18	0.38		0.11	0.02	2.20			0.65	119.30	147.16
15.1		0.074	0.18	0.26		0.10	0.02	1.87			0.44	118.25	137.29
2		0.076	0.17	0.37		0.09	0.01	1.97			0.35	118.60	134.80
3		0.070	0.17	0.37		0.10	0.02	2.04			0.26	120.38	130.49
4		0.061	0.17	0.33		0.12	0.02	1.92			0.16	119.58	128.94
5		0.069	0.17	0.41		0.11	0.01	2.20			0.59	120.82	134.86
6		0.072	0.17	0.47		0.12	0.01	2.36			0.83	123.71	138.78
7		0.074	0.17	0.44		0.13	0.02	2.31			0.76	123.32	135.80
8		0.076	0.17	0.38		0.14	0.06	2.16			0.66	123.18	137.21
9		0.073	0.17	0.36		0.13	0.01	2.17			0.68	120.14	135.10
10		0.076	0.17	0.31		0.12	0.01	2.06			0.55	119.99	134.75
11		0.078	0.17	0.31		0.13	0.11	2.26			0.55	122.59	131.66
12		0.075	0.17	0.30	1.00	0.22	0.21	2.24	▲0.30[0.30]		0.59	121.79	132.54
16.1		0.074	0.17	0.22		0.36	0.25	2.08			0.50	118.18	128.35
2		0.033	0.11	0.02		0.37	0.30	1.77			0.23	115.01	127.53
3		▲0.004	0.10	▲0.06		0.38	0.29	1.88	▲0.40[0.25]	0.00	0.22	113.06	125.56
4		▲0.037	0.08	▲0.09		0.37	0.22	1.80			0.18	109.73	124.39
5		▲0.059	0.06	▲0.11		0.37	0.27	1.80			0.16	109.25	123.23
6		▲0.055	0.06	▲0.16		0.40	0.26	1.64			0.01	105.44	118.56
7		▲0.043	0.06	▲0.26		0.40	0.29	1.49			▲0.09	103.98	115.05
8		▲0.043	0.06	▲0.09		0.40	0.29	1.56			▲0.07	101.29	113.56
9		▲0.052	0.06	▲0.05		0.40	0.28	1.63			▲0.05	101.99	114.37
10		▲0.037	0.06	▲0.06		0.40	0.32	1.76			0.04	103.82	114.43
11		▲0.050	0.06	▲0.01		0.41	0.44	2.14			0.23	108.34	116.98
12		▲0.044	0.08	0.05	1.25	0.53	0.50	2.49			0.30	116.02	122.41
17.1		▲0.045	0.06	0.06		0.67	0.51	2.43			0.35	114.69	122.09
2		▲0.038	0.06	0.09		0.66	0.52	2.42			0.32	113.13	120.42
3		▲0.042	0.06	0.07	1.50	0.78	0.74	2.48			0.39	113.02	120.75
4		▲0.055	0.06	0.03		0.90	0.80	2.29			0.26	110.08	117.96
5		▲0.053	0.06	0.04		0.91	0.89	2.30			0.38	112.24	124.16
6		▲0.056	0.06	0.05	1.75	1.04	0.99	2.19			0.29	110.89	124.58
7		▲0.054	0.06	0.08		1.16	1.08	2.31			0.54	112.51	129.52

(備考)1.米国の公定歩合は、03年1月9日に制度変更され、従来のFFレートを下回る水準から、原則として「FFレートの誘導目標+1.0%」となった。

2.日本の国債利回りは、新発10年債利回り

## 日本、米国、ドイツの主要金利比較（２）

年月日	日 本			米 国			ド イ ツ		東京外国為替(対円)	
	無 担 コール 翌日物	TIBOR レート 3か月	国 債 利 回 り 新発10年国債	F F レ ー ト	T B レ ー ト 3か月	国 債 利 回 り 10年	ユーロ 翌日物	国 債 利 回 り 10年	ドル ( 終 値 )	ユーロ ( 終 値 )
17.7.1										
2										
3	▲ 0.060	0.05600	0.080	1.16000	1.026	2.351	▲ 0.356	0.476	112.80	128.56
4	▲ 0.056	0.05600	0.080				▲ 0.357	0.475	113.12	128.54
5	▲ 0.054	0.05600	0.090	1.16000	1.044	2.324	▲ 0.357	0.470	113.50	128.99
6	▲ 0.051	0.05600	0.100	1.16000	1.034	2.367	▲ 0.359	0.562	113.34	128.68
7	▲ 0.050	0.05600	0.085	1.16000	1.032	2.386	▲ 0.359	0.573	113.71	129.87
8										
9										
10	▲ 0.050	0.05600	0.090	1.16000	1.029	2.374	▲ 0.360	0.540	114.18	130.38
11	▲ 0.048	0.05600	0.095	1.16000	1.039	2.361	▲ 0.360	0.550	114.32	130.24
12	▲ 0.044	0.05600	0.090	1.16000	1.044	2.319	▲ 0.359	0.579	113.46	129.91
13	▲ 0.040	0.05600	0.080	1.16000	1.034	2.345	▲ 0.360	0.603	113.13	129.24
14	▲ 0.042	0.05600	0.075	1.16000	1.034	2.333	▲ 0.361	0.597	113.29	129.36
15										
16										
17				1.16000	1.039	2.315	▲ 0.362	0.581		
18	▲ 0.054	0.05600	0.070	1.16000	1.055	2.260	▲ 0.362	0.554	112.24	129.42
19	▲ 0.055	0.05600	0.070	1.16000	1.106	2.270	▲ 0.362	0.542	112.15	129.23
20	▲ 0.056	0.05600	0.070	1.16000	1.141	2.260	▲ 0.362	0.530	112.29	129.15
21	▲ 0.055	0.05600	0.065	1.16000	1.162	2.238	▲ 0.361	0.506	111.75	130.09
22										
23										
24	▲ 0.058	0.05600	0.065	1.16000	1.172	2.256	▲ 0.361	0.508	110.82	129.01
25	▲ 0.060	0.05600	0.070	1.16000	1.159	2.336	▲ 0.362	0.566	111.22	129.60
26	▲ 0.060	0.05600	0.075	1.16000	1.116	2.288	▲ 0.361	0.561	111.85	130.09
27	▲ 0.063	0.05600	0.070	1.16000	1.098	2.311	▲ 0.361	0.536	111.22	130.39
28	▲ 0.063	0.05600	0.075	1.16000	1.080	2.290	▲ 0.359	0.542	111.12	129.99
29										
30										
31	▲ 0.064	0.07500	0.075	1.06000	1.075	2.295	▲ 0.348	0.543	110.64	129.73



# 日 本 の 主 要 金 融 指 標

年月	公定歩合	短期プライム	長期プライム	コ ー ル	TIBOR	国 債		国 債		日経平均
	(実施日)	レ ー ト	レ ー ト	レ ー ト	レ ー ト	5年物	流 通	10年物	流 通	株 価
	年月末	年月末	年月末	無担・翌日	3 か 月		平均		平均	平均
2009	0.30	1.475	1.65	0.105	0.59	0.5	0.465	1.3	1.285	9,332.75
2010	0.30	1.475	1.60	0.093	0.39	0.5	0.396	1.2	1.110	10,009.71
2011	0.30	1.475	1.40	0.078	0.33	0.4	0.341	1.1	0.980	9,439.32
2012	0.30	1.475	1.20	0.083	0.33	0.2	0.185	0.7	0.795	9,107.52
2013	0.30	1.475	1.20	0.075	0.24	0.2	0.236	0.6	0.735	13,543.89
2014	0.30	1.475	1.10	0.068	0.21	0.1	0.025	0.5	0.330	15,470.19
2015	0.30	1.475	1.10	0.073	0.17	0.1	0.031	0.3	0.270	19,172.12
2016	0.30	1.475	0.95	▲ 0.026	0.08	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	16,921.93
2015 7-9	0.30	1.475	1.10	0.075	0.17	0.1	0.061	0.4	0.350	19,411.97
10-12	0.30	1.475	1.10	0.076	0.17	0.1	0.031	0.3	0.270	19,052.82
2016 1-3	0.30	1.475	0.95	0.034	0.13	0.1	▲ 0.190	0.1	▲ 0.050	16,848.92
4-6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.050	0.07	0.1	▲ 0.316	0.1	▲ 0.230	16,408.32
7-9	0.30	1.475	0.95	▲ 0.046	0.06	0.1	▲ 0.249	0.1	▲ 0.085	16,497.14
10-12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.044	0.06	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	17,933.36
2017 1-3	0.30	1.475	0.95	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.124	0.1	0.065	19,240.99
4-6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.068	0.1	0.075	19,502.92
2015 8	0.30	1.475	1.15	0.076	0.17	0.1	0.066	0.4	0.380	19,919.09
9	0.30	1.475	1.10(10)	0.073	0.17	0.1	0.061	0.4	0.350	17,944.22
10	0.30	1.475	1.10	0.076	0.17	0.1	0.036	0.4	0.300	18,374.11
11	0.30	1.475	1.10	0.078	0.17	0.1	0.035	0.4	0.300	19,581.77
12	0.30	1.475	1.10	0.075	0.17	0.1	0.031	0.3	0.270	19,202.58
2016 1	0.30	1.475	1.10	0.074	0.17	0.1	▲ 0.069	0.3	0.095	17,302.30
2	0.30	1.475	1.00(10)	0.033	0.11	0.1	▲ 0.230	0.3	▲ 0.065	16,347.11
3	0.30	1.475	0.95(10)	▲ 0.004	0.10	0.1	▲ 0.190	0.1	▲ 0.050	16,897.34
4	0.30	1.475	0.95	▲ 0.037	0.08	0.1	▲ 0.204	0.1	▲ 0.085	16,543.47
5	0.30	1.475	0.95	▲ 0.059	0.06	0.1	▲ 0.237	0.1	▲ 0.120	16,612.67
6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.055	0.06	0.1	▲ 0.316	0.1	▲ 0.230	16,068.81
7	0.30	1.475	0.90(8)	▲ 0.043	0.06	0.1	▲ 0.259	0.1	▲ 0.195	16,168.32
8	0.30	1.475	0.95(10)	▲ 0.043	0.06	0.1	▲ 0.179	0.1	▲ 0.070	16,586.07
9	0.30	1.475	0.95	▲ 0.052	0.06	0.1	▲ 0.249	0.1	▲ 0.085	16,737.04
10	0.30	1.475	0.95	▲ 0.037	0.06	0.1	▲ 0.195	0.1	▲ 0.050	17,044.51
11	0.30	1.475	0.95	▲ 0.050	0.06	0.1	▲ 0.103	0.1	0.020	17,689.54
12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.044	0.08	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	19,066.03
2017 1	0.30	1.475	0.95	▲ 0.045	0.06	0.1	▲ 0.098	0.1	0.085	19,194.06
2	0.30	1.475	0.95	▲ 0.038	0.06	0.1	▲ 0.144	0.1	0.050	19,188.73
3	0.30	1.475	0.95	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.124	0.1	0.065	19,340.18
4	0.30	1.475	0.95	▲ 0.055	0.06	0.1	▲ 0.164	0.1	0.015	18,736.39
5	0.30	1.475	0.95	▲ 0.053	0.06	0.1	▲ 0.120	0.1	0.040	19,726.76
6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.056	0.06	0.1	▲ 0.068	0.1	0.075	20,045.63
7	0.30	1.475	1.00(11)	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.063	0.1	0.075	20,044.86

(備考) 短期プライムレートは、都市銀行が短期プライムレートとして自主的に決定した金利のうち、最も多くの数の銀行が採用した金利